

MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT: Een duurzame belegging die er geen zou zijn?

De financiële markten zaten in stormachtig vaarwater tijdens de eerste jaarhelft. Niet alleen risicokapitaal zoals aandelen, maar ook obligaties, die de beursschokken zouden moeten opvangen, gingen er op achteruit. Wanneer de omstandigheden verslechteren worden consumenten normaal gezien voorzichtiger waardoor de vraag daalt en de inflatie afneemt. Dit draagt op zijn beurt weer bij tot een rentedaling, een tendens die versterkt wordt door een toenemende risicoaversie. Deze rentedaling verhoogt de koers van veilige obligaties aangezien hun coupons aantrekkelijker worden en werkt het de daling van de aandelenkoersen tegen omdat de actuele waarde van de toekomstige dividenden verhoogt.

Geen decorrelatie

Dit basismechanisme van "communicerende vaten" tussen de performance van aandelen en obligaties verantwoordt een combinatie van beiden in een portefeuille, hoewel we moeten erkennen dat het mechanisme de afgelopen maanden niet heeft gewerkt. De reden hiervoor is duidelijk: de stijging van de rentevoeten in navolging van de fors versnellende inflatie, een inflatiestijging die bovendien minder tijdelijk blijkt dan aanvankelijk werd verwacht door zowel centrale banken als marktpartijen. Tussen 1 januari en 30 juni 2022 daalde de "wereldindex" (MSCI All Countries World Index) met 13.1% in euro en vielen staatsobligaties uit de eurozone met 12.2% (Bloomberg Eur Sovereign All Maturities Index) terug. Het gevolg was dat een portefeuille die elk voor de helft combineert, voor kosten, met 12.7% daalt.

Aangezien de forse stijging van de inflatie vooral te wijten is aan de toename van de energieprijzen deed de energiesector het goed op de aandelenmarkten. Over het semester steeg de sector met niet minder dan 21.7% in euro (MCI Europe Energy Index). Aangezien de energiesector vooral uit fossiele energieproducenten bestaat en duurzame beleggingen door hun bezorgdheid rond het milieu kiezen om hieraan minder blootgesteld te zijn, gingen duurzame beleggingen over het semester sterker achteruit. De duurzame index MSCI SRI All Countries World Index (aandelen wereldwijd) daalde met 16.3% in euro.

Het is niet duidelijk of er een verband is tussen deze underperformance, de vermoedens van "greenwashing" bij een zeer grote fondsenbeheerder en het opnieuw opsteken van kritiek op duurzame beleggingen, met name door Aswath Damodaran, hoogleraar financiën aan de Stern School of Business van de Universiteit van New York. In deze Spotlight evalueren we deze nieuwe kritiek en laten we eerdere kritiek buiten beschouwing aangezien deze al aan bod kwamen in onze Spotlight van afgelopen oktober (imperfecte informatie en "greenwashing" door bedrijven, ontkenning van de rol van regulering, afwezigheid van op maat gemaakte voorkeuren, exit uit de aandelenmarkt van bedrijven met een slechte score, ...).

Verantwoorde wapens?

Door de oorlog in Oekraïne stellen sommigen dat het vervaardigen van wapens of het delven van steenkool bij ons een goede zaak zou zijn en dat met andere woorden investeren in die sectoren dus ook verantwoord zou zijn. Men kan met andere woorden onmogelijk stellen of een belegging al dan niet verantwoord is. Deze kritiek is niet nieuw en daarom worden bepaalde activiteiten vaak uitgesloten binnen een duurzaam beheer als zijnde 'controversieel'. Economische activiteit kan zowel "goed als slecht zijn", ook in financiën. Neem bijvoorbeeld het krediet dat de innovatieve ondernemer financiert en het krediet dat zorgt voor overmatige schulden.

Niet willen investeren in wapens komt niet neer op het willen uitbannen van bewapening maar wel op het van mening zijn dat het "richten" van zijn investeringen op andere bedrijven en sectoren die zinvoller zijn en meer toegevoegde waarde bieden zal bijdragen aan een betere toekomst voor de toekomstige generaties, hoe bescheiden deze bijdrage ook mag zijn.

En dat de boom het bos niet verbergt! Onder je vrienden zijn er misschien tegenstanders van kernenergie, voorstanders van het tijdelijke openhouden van bepaalde centrales en anderen die voorstander zijn van een uitbreiding van het aantal centrales. En dan spreken we nog niet over het onderzoek naar kleine modulaire centrales die binnen enkele decennia gebouwd kunnen worden. Dit belet echter niet dat deze vrienden het op veel vlakken eens kunnen zijn over hetgeen wenselijk is op vlak van milieu, sociale rechten of deugdelijk bestuur die samen de hoofdmoot van duurzame beleggingen vormen.

De uitsluiting van Tesla

Tesla-aandelen werden uit sommige duurzame indexen verwijderd, terwijl veel vervuilender industriële bedrijven lid bleven van de index. Dit zou de willekeur bij de gebruikte methodologieën aantonen, om nog maar te zwijgen over "greenwashing" of belangenconflicten bij de evaluatoren van de ESG-ratings.

Dit roept natuurlijk vraagtekens op, maar om de achterliggende redenen achter de beslissingen te begrijpen is het noodzakelijk de logica van een duurzaamheidsanalyse te begrijpen. Naast uitsluiting van activiteiten wordt er meestal gewerkt met wat "best in class" wordt genoemd. Hierbij worden de bedrijven die binnen hun sector het best – of het minst slecht – scoren op ESG-vlak als "belegbaar" beschouwd. De beste industriële ondernemingen zullen meer vervuilen dan de slechtste banken; niet per sector redeneren zou ertoe leiden dat er niet langer in de industrie wordt geïnvesteerd. Dit zou niet enkel slecht nieuws zijn voor de diversificatie van de portefeuille maar ook de prikkel om te verbeteren bij de industriële bedrijven wegnemen.

Richting van de outperformance

Sommigen trekken, op basis van de hierboven geciteerde performance verantwoord beleggen in twijfel. Ja, er is een underperformance gedurende 6 maanden, maar het beeld is totaal anders indien geëvalueerd wordt op basis van de volledige periode waarvoor kwaliteitsgegevens beschikbaar zijn. Op basis van deze tijdshorizon kunnen we besluiten dat duurzame beleggingen het risico-rendementskoppel niet schaden en dat door het aan te bevelen de adviseur niet faalt in zijn fiduciaire plicht.

Een ander punt van kritiek, naar voren gebracht door A. Damodaran, is dat het niet ESG is die zorgt voor performance, maar performance die zorgt voor ESG. Zijn inziens zijn het de

best presterende bedrijven die het zich kunnen veroorloven om te investeren in hun duurzaamheidsprofiel, en dat het niet duurzaamheid is die zorgt voor outperformance. Helaas levert hij geen wetenschappelijke bronnen ter onderbouwing van deze causaliteitsanalyse, maar voor de belegger maakt het echter niet uit. Als beleggen in zogenaamde duurzame bedrijven een filter is die hem in staat stelt te beleggen in de best presterende bedrijven en die dan weer investeren in het verbeteren van hun duurzaamheid, wat zou men nog meer wensen?

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orcadia.eu

Contacteer ons:

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof
13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxemburg
Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Verantwoordelijke uitgever: Geert De Bruyne – Geert.Debryne@orcadia.eu

Hoewel de in dit document verstrekte informatie is opgesteld op basis van bronnen die als betrouwbaar beschouwd kunnen worden, is het onmogelijk om de nauwkeurigheid of de volledigheid ervan te garanderen. De geuite meningen kunnen zonder voorafgaande kennisgeving aan wijzigingen onderhevig zijn. Dit document kan niet worden beschouwd als een beleggings-, juridisch of fiscaal advies. Daarom raden wij de lezer sterk aan om, alvorens een beleggingsbeslissing op basis van informatie in dit document te nemen, contact op te nemen met hun adviseurs. Een in het verleden gerealiseerde prestatie is geen garantie voor een toekomstige prestatie. De waarde van effecten is aan veranderingen onderhevig en kan derhalve niet worden gegarandeerd. Geen enkele reproductie van dit document is toegestaan, noch geheel, noch gedeeltelijk zonder de expliciete en voorafgaandelijke toestemming van Orcadia Asset Management.